



FLASH MARCHÉS : UN VENT D'OPTIMISME SOUFFLE

LE 17 FEVRIER 2017

Sur les marchés

Le rebond de la croissance économique va se poursuivre en Europe, comme l'illustre la révision à la hausse des prévisions de croissance de la Commission européenne. Aux Etats-Unis, le *momentum* reste également positif avec la publication d'un indice de la Fed de Philadelphie au plus haut depuis 1984. Le consommateur américain (nouvelle hausse des ventes de détail) demeure un moteur de croissance, tandis que la thématique de la reflation se renforce. Les derniers chiffres d'inflation sont ressortis en hausse et supérieurs aux attentes aussi bien aux Etats-Unis qu'en Chine. L'inflation sous-jacente suit la même tendance avec une croissance de 2,3% aux Etats-Unis au mois de janvier. Cela ne semble pas inquiéter les banques centrales. Janet Yellen a certes noté que les objectifs de la Fed en matière d'emploi et d'inflation étaient presque atteints mais elle a laissé la porte ouverte à une nouvelle hausse des taux au deuxième trimestre plutôt qu'au mois de mars. La BCE, quant à elle, a rappelé qu'elle poursuivra sa politique monétaire très expansionniste.

Forts de cette dynamique, les marchés actions ont poursuivi leur hausse, particulièrement en début de semaine. Les publications de résultats des sociétés américaines ont continué de rassurer avec une hausse des profits en moyenne de 46% en glissement annuel. A ceci se sont ajoutés les promesses de Donald Trump concernant des baisses d'impôts « spectaculaires » pour les entreprises. Dans cet environnement, les indices américains atteignent une nouvelle fois des plus hauts, entraînés par les secteurs financier, industriel et de la santé. Quant aux marchés européens, en hausse sur la semaine, ils restent dans l'attente des évolutions politiques, notamment en France ainsi qu'en Italie, et des négociations de la Grèce avec l'Union européenne et le FMI.

Au cours de la semaine, l'allocation a maintenu son biais en faveur des actions, tout en prenant quelques profits tactiques. Le fondamental reste porteur à moyen terme. La prime de risque en Europe a légèrement décru, mais uniquement en raison de la remontée des taux. Elle vient d'un niveau historiquement élevé. La tension sur les *spreads* de taux au sein de la zone euro, y compris français, devrait plutôt se réduire, une fois la visibilité revenue. Dans le même temps, les prévisions de résultats des entreprises sont partout révisées à la hausse. Au sein des marchés obligataires, nous avons conservé nos positions, toujours neutres sur la duration américaine et européenne, mais avec un biais négatif sur les pays *core* et un biais positif sur les pentifications des courbes et les obligations indexées.

► ACTIONS EUROPEENNES

Les séances de hausse se sont succédé jusqu'à jeudi soir sur les marchés européens dans un contexte de publications d'entreprises plutôt favorables. Les

secteurs de la santé, les valeurs bancaires et l'automobile ont été parmi les mieux orientés cette semaine. Les valeurs automobiles tirent parti de la hausse du marché automobile en Chine en janvier et de relèvements de recommandations qui profitent à



Renault, Peugeot et Daimler. Michelin publie également des chiffres 2016 et une *guidance* 2017 très rassurants (avec des hausses de prix qui compensent la hausse des coûts des matières premières), bien accueillis par le marché. Dans le luxe, les chiffres d'exportation de cognac de janvier apportent une lecture positive pour **LVMH** qui profite de la *premiumisation* du marché américain. **Capgemini** publie aussi de bons résultats assortis d'un excellent niveau de *free cash flow*.

Le secteur bancaire surperforme également avec de très bons chiffres pour **Crédit Suisse** et **ABN Amro**. Côté français, le dernier trimestre 2016 du **Crédit Agricole** ne souffre aucune déception sauf sur le *retail* international. Le groupe affiche une belle performance de ses revenus au niveau global (6% supérieurs au consensus) et une qualité de crédits qui s'améliore. **Allianz** publie un très bon résultat trimestriel et dévoile un programme de rachat d'actions de trois milliards d'euros, ainsi qu'attendu. Le groupe réitère ses objectifs 2018.

En revanche, **Nestlé** publie des résultats et des perspectives inférieures aux attentes, se montrant prudent en termes de croissance organique (entre +2% et +4%). **Danone** est aussi précautionneux concernant les ventes et annonce un plan de réductions de coûts d'un milliard d'euros qui semble bienvenu (objectif de meilleur approvisionnement, marketing plus efficace, centralisation plus importante des fonctions supports...).

Du côté du M&A, la fusion **Zodiac/Safran** est challengée par le fonds d'investissement TCI qui demande une AGE avant l'OPA dans le respect des intérêts des actionnaires minoritaires. **Peugeot** progresse après avoir entamé une réflexion sur la possibilité d'acquérir les activités européennes de **General Motors**.

▶ ACTIONS AMERICAINES

Nouvelle semaine et nouveaux records pour les indices actions : le S&P progresse de 1,7% au cours des cinq dernières séances.

Du côté des publications macroéconomiques, l'optimisme des dirigeants de PME se maintient à des niveaux historiques, comparables à 2004, et les indices de prix à la production et à la consommation pour le mois de janvier ressortent au-dessus des attentes (hors alimentation et énergie, PPI +0,4% et CPI +0,3% en glissement mensuel).

Les banques ont continué de bénéficier du *trade* de reflation et de la pentification de la courbe des taux. La baisse de leur base de coûts (13% depuis 2013 selon le WSJ) va leur permettre de bénéficier d'un fort levier opérationnel si la dynamique actuelle sur les taux se pérennise. La déréglementation promise par Trump constitue un autre ressort de performance.

Du côté des résultats, **Cisco** a surpris favorablement (+3%). **Kraft** a été sanctionné après un recul de ses ventes aux Etats-Unis. Le titre lâche 4% (après avoir atteint un record). Dans son sillage, **Mondelez International** et **General Mills** ont perdu respectivement 5% et 2%, souffrant d'informations rapportées par CNBC selon lesquelles le fonds brésilien 3G Capital, actionnaire de Heinz, aurait renoncé à son idée de marier le fabricant de ketchup à un autre gros acteur du secteur. Le voyageur en ligne **TripAdvisor** a reculé de 11% après des résultats inférieurs aux attentes. De même, **Avis** et **Avon Products** lâchent plus de 10% après des chiffres trimestriels décevants.

Les secteurs des financières et de la santé affichent les plus fortes progression sur la semaine, tandis que l'énergie et les télécoms sont à la traîne.

▶ ACTIONS JAPONAISES

Le marché actions japonais a progressé grâce aux gains enregistrés par le JASDAQ et aux valeurs de l'assurance. L'indice JASDAQ, constitué de jeunes sociétés dotées d'un modèle économique ou d'une technologie unique et offrant un potentiel d'appréciation, a franchi la barre des 130 points et atteint un plus haut depuis 25 ans.



Du point de vue macroéconomique, le PIB japonais pour la période allant d'octobre à décembre a affiché une croissance de 1,1% en glissement annuel, soutenu par une solide croissance des exportations (+2,6% en glissement annuel) et des dépenses d'investissement (+0,9% en glissement annuel).

Cette semaine, le secteur de l'assurance a bondi de 6,9% emmené par **Tokio Marine Holdings** (+8,7%) et **Dai-ichi Life Holdings** (+8,1%) en raison de l'élargissement des *spreads* de crédits après les commentaires de la Réserve fédérale américaine. Par ailleurs, le secteur de la pêche, de l'agriculture et de la sylviculture a reculé de 1,1%.

Harmonic Drive Systems, 3ème capitalisation boursière du JASDAQ Standard, a atteint un plus haut depuis sa cotation en 1998. Le résultat net du groupe de high tech, qui fabrique des produits mécatroniques et des réducteurs de vitesse pour robots industriels, a presque été multiplié par six grâce à la forte demande pour les réducteurs de vitesse au cours de ces 18 dernières années.

Shiseido, géant japonais de la cosmétique, a perdu 7,4% après la publication de ses résultats au titre de l'exercice 2016. Les investisseurs ont mal réagi à l'annonce de ventes et d'un résultat opérationnel plus faibles que prévu en raison de la hausse des coûts de fusion-acquisition et de l'appréciation du yen.

▶ MARCHES EMERGENTS

Les marchés actions émergents ont poursuivi leur progression cette semaine. La **Chine (Bourse de Hong Kong)**, le **Brésil** et la **Pologne** ont gagné plus de 3%, l'**Inde** est restée stable, tandis que le **marché actions égyptien** a baissé de plus de 3%, mais sa livre a rebondi de 10% d'une semaine sur l'autre. Ce rebond est dû aux annonces d'une amélioration des réserves de devises étrangères en janvier, à 23,1 milliards de dollars contre 21,2 milliards de dollars le mois précédent, indiquant des entrées de capitaux positives. La livre égyptienne est en cotation libre depuis le 3 novembre et est toujours en repli de 44% depuis cette date. Le réal brésilien, le rouble russe et le rand sud-

africain ont résisté face au dollar cette semaine. Une nouvelle hausse du prix du minerai de fer constitue notamment un facteur de soutien du réal.

Les chiffres de l'inflation en **Chine** en janvier sont ressortis supérieurs aux attentes. L'indice des prix à la production (IPP) est en hausse de 6,9% en glissement annuel et l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 2,5%. L'IPP continue de surprendre à la hausse, mais il devrait théoriquement commencer à baisser à partir du mois de mars. Après la forte hausse des prix des matières premières l'an dernier, l'effet de base devrait ensuite diminuer. Pour autant, cela ne signifie pas la fin de la forte hausse des résultats au sein des entreprises industrielles en Chine. L'effet positif sur les prix ne s'est pas encore traduit par une croissance plus élevée des résultats. En décembre 2016, la croissance des résultats parmi les entreprises industrielles chinoises serait proche de 0% en rythme trimestriel.

En **Inde**, en janvier, l'inflation est restée à un niveau confortable, +3,2% en glissement annuel, mais en hausse de 0,4% d'un mois sur l'autre. Un nouvel assouplissement de la politique monétaire n'est pas envisagé pour l'instant. La banque centrale indienne a annoncé un changement de sa politique qui passe d'accommodante à neutre. Il est en de même en **Indonésie** où la banque centrale, Bank Indonesia, a maintenu son taux directeur à 4%, pour les dépôts, et à 5,5% pour les prêts.

Sunny Optical, groupe coté à la Bourse de Hong Kong (2 382 HK), a publié des ventes très élevées pour le mois de janvier. Les livraisons de lentilles pour téléphones mobiles ont progressé de 88% en glissement annuel, les lentilles pour automobiles de 14,7% et les livraisons pour modules de 103%. Sunny Optical est le leader du marché sur une vaste gamme de produits et semble bien placé pour tirer parti des futures évolutions technologiques majeures : (1) les smartphones à double objectif ; (2) la réalité virtuelle et augmentée ; (3) les voitures intelligentes et (4) la détection 3D.



Netease, fabricant chinois n°1 des jeux vidéo pour PC et smartphone (Tencent étant quant à lui n°1 en termes de distribution des jeux), a enregistré des résultats meilleurs qu'attendu. Le chiffre d'affaires du quatrième trimestre 2016 a progressé de 53% en glissement annuel et les résultats de 68%. Ses jeux vidéo sont classés n°2, n°3, n°4 et n°5 des ventes sur iPhones en Chine. Le groupe envisage de lancer 80 nouveaux jeux cette année, parmi lesquels certains en collaboration avec Blizzard et aussi le très attendu Minecraft d'ici l'été. Le groupe lancera en février au Japon son jeu vidéo le plus vendu en Chine, Onmyoji, à la fois sur plateformes iOS et Android.

▶ MATIERES PREMIERES

Après une année 2016 caractérisée par la forte volatilité des prix du **pétrole**, ce début d'année est marqué par une stabilité autour des 55 dollars le baril pour le Brent alors que les positions spéculatives des traders continuent d'être à des plus hauts, limitant ainsi la possibilité d'achat marginale (et donc *capant* temporairement les prix). Aux Etats-Unis, l'activité de forage (+8 *rigs* cette semaine dans le pétrole) ainsi que les stocks hebdomadaires (+9,5 millions de barils cette semaine, soit la 6ème semaine de hausse consécutive) restent des sources d'inquiétudes pour les investisseurs. Bien que les inventaires aux Etats-Unis continuent de progresser suite à la saisonnalité et à des importations élevées, les stocks OECD au premier trimestre devraient baisser (selon l'AIE) sous l'impulsion de l'OPEP et d'une demande résiliente. En Europe et en Asie, les stocks sont revenus fin décembre à des niveaux proches de la moyenne à cinq ans.

Alors que la *compliance* continue d'être encourageante, comme en atteste le rapport mensuel de l'OPEP qui fait état d'un respect des quotas de 93% (à comparer à 90% mesuré par l'AIE), le cartel considérerait (selon Reuters) la possibilité de prolonger la baisse de production de six mois si les stocks mondiaux ne baissaient pas suffisamment. Cette information a été confirmée par le ministre du pétrole russe, ce qui laisse penser que l'extension pourrait également concerner l'accord non-OPEP. Dans tous les cas, une réunion OPEP/non-OPEP doit se tenir entre les ministres du pétrole les 22 et 23 mars au Koweït.

Du côté de la *compliance* non-OPEP, la Russie a confirmé avoir plus que doublé sa cible de coupe de production en janvier et réaffirme son engagement à -300.000 barils par jour d'ici mai. Des signaux encourageants ont également été émis par le Kazakhstan et l'Azerbaïdjan.

Les prix des **métaux de base** consolident cette semaine après avoir fortement rebondi la semaine dernière. Alors que les interruptions continuent dans le **cuivre** (à Escondida au Chili et à Grasberg en Indonésie), le prix du cuivre est passé sous la barre des 6.000 dollars la tonne. Alors que les ouvriers de la mine de Grasberg (Freeport) menaçaient de faire grève afin de mettre la pression sur le gouvernement indonésien, celui-ci vient d'accorder un permis pour exporter du concentré de cuivre pendant 12 mois. Le **nickel** a franchi la barre des 11.000 dollars la tonne pour la première fois depuis mi-décembre alors que les incertitudes persistent sur la fermeture (définitive) des 21 mines aux Philippines. Le **minerai de fer** a cassé le seuil des 90 dollars la tonne pour la première fois depuis août 2014, galvanisé par les chiffres d'importation chinoises publiés la semaine dernière et une demande qui reste résiliente en Chine.

▶ DETTES D'ENTREPRISES

CREDIT

Une semaine calme pour les marchés de crédit européens. Pourtant l'agenda est chargé mais les primes de risque de crédit continuent d'être ancrées et serrées. Premièrement, l'actualité liée aux banques centrales n'a pas eu de répercussion particulière sur nos marchés : discours *hawkish* de la Fed, synonyme de hausse possible des taux à venir et absence de révélations majeures dans la publication des *minutes* ; discours *dovish* de la BCE. Mario Draghi doit garder la "main ferme" pour rassurer les marchés et regarder au-delà de la poussée actuelle de l'inflation.

A contrario, l'actualité politique (grecque et française) a eu un effet négatif sur les primes de risque des *corporates* domestiques, au premier rang desquels se trouvent les banques, les *utilities*, les télécoms, etc...



Aucune émission primaire n'est à noter sur les marchés du *Euro High Yield* et de la dette financière surbordonnée cette semaine, tandis qu'on compte quelques nouvelles émissions du côté de l'*Investment Grade*.

La saison des résultats suit son cours. **Bombardier** a publié une perte nette, part du groupe, de 1,02 milliard de dollars en 2016, ce qui s'avère toutefois conforme au plan de transformation du management. **Selecta** a publié des résultats mitigés au premier trimestre 2017 et son levier net ressort en hausse. **Air France-KLM** a publié des résultats 2016 supérieurs aux attentes. Pour 2017, le groupe se montre très prudent (forte incertitude entourant les recettes unitaires et l'évolution des prix du carburant) mais le début d'année est « résilient » pour l'instant. Les objectifs en termes de désendettement sont maintenus.

CONVERTIBLES

Cette semaine a été marquée par la publication des résultats annuels, notamment en Europe et en Asie. Le titre **Air France** a bondi de 13% à la suite de résultats du quatrième trimestre meilleurs que prévu. Le résultat d'exploitation pour l'exercice s'est amélioré de 53% en glissement annuel car le groupe a réduit ses coûts unitaires et les recettes unitaires ont bien résisté en janvier. **Ageas** a publié un résultat net du quatrième trimestre décevant en raison d'une charge exceptionnelle et de la faiblesse des activités au Royaume-Uni. Toutefois, le management a indiqué une amélioration de la rentabilité dans l'assurance-vie en Belgique.

En Chine, **Semiconductor Manufacturing International Corporation** a publié une marge opérationnelle inférieure aux attentes, en recul de 7,9% à seulement 6% au quatrième trimestre. Au Japon, **Asics** table sur une marge opérationnelle nettement inférieure en 2017, liée à la hausse des coûts publicitaires et d'approvisionnement. A noter la publication des résultats de l'assureur-santé américain, **Molina Healthcare**, qui a dévoilé un trimestre très décevant avec une perte par action de -1,54 dollar, bien en-dessous des anticipations jusque-là positives, ainsi

que des prévisions plus faibles en raison des défis liés à *Obamacare*. Le titre s'est donc effondré de 18%.

Du côté du marché primaire, **OSI Systems**, fabricant américain de systèmes de surveillance médicale, de systèmes opto-électroniques et de sécurité, a émis une obligation convertible de 250 millions de dollars à échéance 5 ans avec un coupon zéro de 1,25%. Par ailleurs, après l'émission d'une obligation convertible la semaine dernière, **Severstal** est revenu sur le marché avec une obligation de 500 millions de dollars à échéance 4,5 ans assortie d'un coupon de 3,85%. Enfin, **Aperam** a vu sa notation relevée à *Investment Grade* (Baa3/Stable) par l'agence Moody's, en raison de la solide génération de flux de trésorerie et du faible endettement du groupe.

Achévé de rédiger le 17/02/2017



AVERTISSEMENT : Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette présentation reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et de ses filiales sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Tout investissement comporte des risques spécifiques. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque investissement indépendamment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Principaux risques d'investissement : risque lié à l'investissement dans les pays émergents, risque de perte en capital, risque lié à la détention d'obligations convertibles, risque actions, risque de taux, risque de crédit, risque sectoriel. Avertissement spécifique pour la Belgique: cette communication est exclusivement destinée à des investisseurs institutionnels ou professionnels au sens de la loi belge du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. Cette communication est en outre exclusivement destinée à des investisseurs autres que des consommateurs au sens de la loi belge du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (France)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332 652 536 R.C.S. Paris

Tél : +33 (0)1 40 17 25 25 - Fax : +33 (0)1 40 17 24 42

www.edram.fr